

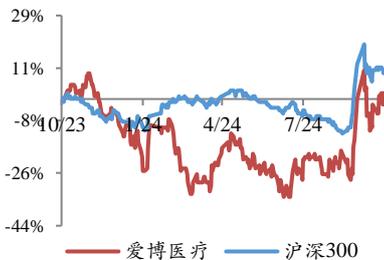
业绩增长稳健，定增加码美瞳业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价(元)	101.21
近12个月最高/最低(元)	118.00/ 65.17
总股本(百万股)	189
流通股本(百万股)	189
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	192
流通市值(亿元)	192

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评：爱博医疗(688050.SH)：2024H1 美瞳业务快速增长，人工晶状体集采放量
2024-08-22

主要观点：

✓ 事件：

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度，公司实现营业总收入 10.75 亿元 (yoy+60.94%)，归母净利润 3.18 亿元 (yoy+26.04%)，扣非归母净利润 3.04 亿元 (yoy+27.41%)。

2024 年第三季度，收入实现 3.90 亿元 (yoy+49.11%)，归母净利润 1.10 亿元 (yoy+23.38%)，扣非净利润 1.05 亿元 (yoy+22.88%)。

✓ 点评：

● 毛利率表现有些下降，整体盈利能力仍保持

2024 年第三季度，公司收入实现 3.90 亿元，同比增长 49.11%，高增长主要来自于增量的美瞳业务和离焦镜产品，而人工晶状体和 OK 镜主业我们预计也保持增长态势。第三季度，公司销售毛利率、销售净利率分别为 63.95%、26.92%，环比二季度变化-4.14pct、+0.09pct。公司毛利率变动一方面是低毛利率的美瞳产品业务占比提升，另一方面由于会计准则变化，但公司整体的销售净利率仍保持平稳。单 Q3 公司销售、管理、研发费用率分别为 14.03%、11.23%、7.22%，同比变化-4.97pct、-0.06pct、-2.46pct，公司期间费用控制良好。

● 定增加码美瞳业务，天眼医疗已经实现盈利，等待优你康转亏

公司同时公告，以简易程序向特定对象发行股票募集资金约 3 亿元，主要投向隐形眼镜及注塑模具加工产线建设项目，项目建成后将形成年产 25,200 万片隐形眼镜和 50,000 万套公母模的产能。该项目包括对公司自主研发的硅水凝胶隐形眼镜进行商业化生产，在满足消费者对视力保健产品需求的同时，将进一步丰富公司的产品结构，实现高端隐形眼镜国产替代，提升公司产品的市场占有率。

2024 年上半年，子公司天眼医药实现收入 8,494.92 万元，实现净利润约 682.42 万元，盈利也转正。子公司福建优你康 2024 年上半年实现收入 6,224.97 万元，实现净利润约-1,217.33 万元，销售净利率约为-19.6%。该项目推行也有利于公司进一步降低生产成本，提高产品快速迭代能力及交付能力，减少对国外供应商的依赖，预计后续随着公司对优你康生产工艺、管理流程、订单结构等各方面的优化，优你康也将实现盈利。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 13.83 亿元、17.20 亿元和 22.22 亿元，收入增速分别为 45.4%、24.3%和 29.2%，2024-2026 年归母净利润分别实现 4.13 亿元、5.32 亿元和 7.08 亿元，增速分别为 35.8%、29.0%和 33.0%，2024-2026 年 EPS 预计分别为 2.18 元、2.81

元和 3.74 元，对应 2024-2026 年的 PE 分别为 46x、36x 和 27x，公司是眼科领域比较稀缺的耗材平台型企业，目前三大主业保持快速增长，人工晶状体借集采实现高端产品放量，近视防控产品组合丰富，美瞳业务进展顺利，未来利润持续改善，维持“买入”评级。

● 风险提示

美瞳盈利不及预期的风险。

OK 镜市场竞争加剧风险。

人工晶状体放量不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	951	1383	1720	2222
收入同比 (%)	64.1%	45.4%	24.3%	29.2%
归属母公司净利润	304	413	532	708
净利润同比 (%)	30.6%	35.8%	29.0%	33.0%
毛利率 (%)	76.0%	68.6%	70.2%	71.3%
ROE (%)	14.3%	16.3%	17.4%	18.8%
每股收益 (元)	2.89	2.18	2.81	3.74
P/E	59.53	46.47	36.03	27.08
P/B	8.50	7.59	6.27	5.09
EV/EBITDA	44.35	32.15	24.03	18.16

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1023	1695	1960	2653	营业收入	951	1383	1720	2222
现金	537	922	1045	1541	营业成本	228	434	512	638
应收账款	213	250	306	395	营业税金及附加	15	22	27	34
其他应收款	6	8	11	14	销售费用	183	221	258	333
预付账款	29	95	112	121	管理费用	115	166	206	267
存货	181	363	431	526	财务费用	3	4	-4	-6
其他流动资产	57	57	57	57	资产减值损失	1	-4	-6	-7
非流动资产	2039	2164	2463	2653	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	14	14	17	22
固定资产	1089	1215	1502	1666	营业利润	327	464	629	836
无形资产	174	203	240	285	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	773	743	718	699	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3062	3859	4424	5306	利润总额	328	464	629	836
流动负债	378	784	800	952	所得税	42	59	80	106
短期借款	26	34	45	61	净利润	286	405	549	730
应付账款	49	66	43	53	少数股东损益	-18	-8	16	22
其他流动负债	303	684	712	838	归属母公司净利润	304	413	532	708
非流动负债	328	328	328	328	EBITDA	405	581	773	996
长期借款	259	259	259	259	EPS (元)	2.89	2.18	2.81	3.74
其他非流动负债	70	70	70	70					
负债合计	706	1112	1128	1281					
少数股东权益	226	218	235	257	主要财务比率				
股本	105	189	189	189	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1325	1243	1243	1243	成长能力				
留存收益	700	1096	1628	2337	营业收入	64.1%	45.4%	24.3%	29.2%
归属母公司股东权	2130	2528	3061	3769	营业利润	26.3%	41.6%	35.6%	33.0%
负债和股东权益	3062	3859	4424	5306	归属于母公司净利	30.6%	35.8%	29.0%	33.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	76.0%	68.6%	70.2%	71.3%
					净利率 (%)	32.0%	29.8%	31.0%	31.9%
					ROE (%)	14.3%	16.3%	17.4%	18.8%
					ROIC (%)	10.1%	12.9%	14.7%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	23.1%	28.8%	25.5%	24.1%
					净负债比率 (%)	30.0%	40.5%	34.2%	31.8%
					流动比率	2.71	2.16	2.45	2.79
					速动比率	2.05	1.53	1.73	2.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.40	0.42	0.46
					应收账款周转率	6.01	5.98	6.19	6.34
					应付账款周转率	7.26	7.57	9.46	13.32
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.89	2.18	2.81	3.74
					每股经营现金流(薄)	1.12	3.28	2.96	4.41
					每股净资产	20.23	13.34	16.15	19.88
					估值比率				
					P/E	59.53	46.47	36.03	27.08
					P/B	8.50	7.59	6.27	5.09
					EV/EBITDA	44.35	32.15	24.03	18.16

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医药行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。